

RESPONSABILIDADE FISCAL

SISTEMAS DE CRÉDITO LOCAL:

O QUE ENSINAM AS EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS

No Brasil e no mundo todo, os governos locais vem assumindo maiores atribuições nas últimas décadas em decorrência da aceleração do processo de urbanização e da crescente descentralização fiscal. Este fenômeno vem exigindo que sejam repensados os mercados e os instrumentos de financiamento de projetos de infra-estrutura urbana. Dois paradigmas principais se apresentam nesse sentido: o modelo americano e o modelo europeu. Ambos são discutidos neste informe, destinado a fornecer novos elementos para a discussão do futuro do endividamento público estadual e municipal, no novo contexto que se abre com a entrada em vigor da Lei de Responsabilidade Fiscal, que disciplina as finanças locais.

1- Introdução

Sistemas de crédito local são constituídos pelo segmento do crédito voltado para o financiamento de governos subnacionais (estados, províncias, departamentos e/ou municípios) e de empresas ou concessionárias, públicas ou privadas, prestadoras de serviços públicos a nível local.¹

Atualmente, em todo o mundo, existe enorme pressão para o desenvolvimento de mecanismos de financiamento adequados para o nível local.

A consolidação das cidades como referência privilegiada num contexto de globalização econômica reflete o movimento geral de constituição de redes transacionais de insumos, produtos, capitais e dados. As cidades são os pontos principais por onde circulam os fluxos de informação. Ao mesmo tempo, porém, são também elas que devem oferecer prontamente os serviços indispensáveis de infra-estrutura para esta circulação.²

¹ O conceito de "governo local" que aparece na literatura especializada no tema dos respectivos sistemas de crédito abrange, na verdade, os níveis de governo intermediários (estados) e locais (municípios). Corresponde, assim, a outro conceito – "governo subnacionais" – utilizado por especialistas em federalismo fiscal e finanças públicas.

² Sobre este ponto, ver "As Cidades na Economia Global", Rezende (2000) e, mais especificamente, sobre o

Além do crescimento da população urbana³, a grande demanda por recursos em infra-estrutura é fruto do gargalo herdado do período anterior. Na verdade, a retração dos investimentos neste setor nos anos 80 foi fenômeno quase generalizado, tendo atingido inclusive Estados Unidos, Japão e vários países europeus. Esta retração está associada à redução da capacidade de gastos diretos do Estado (especialmente do governo central): a) em países desenvolvidos, principalmente em decorrência das despesas crescentes com seguridade social (saúde e previdência), dado o envelhecimento da população; b) nos países em desenvolvimento, sobretudo pela ruptura das condições de financiamento nos mercados internacionais.⁴

financiamento das cidades mundiais brasileiras ver Rezende e Silva (1999).

³ Entre 1995 e 2025, as Nações Unidas estimam que 2,4 bilhões de pessoas terão se transferido para o meio urbano, criando uma enorme pressão por investimentos em infra-estrutura nos países em desenvolvimento. Também nos países industrializados serão necessárias grandes inversões em redes de transportes, energia e telecomunicações, sem contar com a demanda adicional por água, esgoto, disposição do lixo, habitação, hospitais, escolas e outros serviços públicos. (Peterson e Hammam, 1997: 1).

⁴ A montagem e o financiamento dos projetos de infra-estrutura tornaram-se muito mais longos e complexos. Primeiro, graças à preocupação crescente com o impacto ambiental dos projetos, exigindo a participação mais expressiva dos governos locais no planejamento integrado do espaço territorial (idéia resumida no conceito de *aménagement du territoire*). Segundo, porque a maior participação do setor privado estimulou o

Não reflete necessariamente as opiniões do BNDES. Informativo apenas para subsidiar análises da SF.

Elaborado por Andréa Gomes Fernandes. Distribuição autorizada por José Roberto Afonso.

Maiores informações e esclarecimentos, consultar: site da SF na Intranet do BNDES; o site do "Banco Federativo" na Internet (<http://federativo.bndes.gov.br>); e-mail: sfiscal@bndes.gov.br; ou fax. 21.533-1588.

O outro movimento que têm contribuído para reforçar a importância dos sistemas de crédito local é o processo de descentralização fiscal. O relatório do Banco Mundial de 1999/2000 enfatiza o caráter mundial da descentralização das decisões governamentais. Nos últimos 15 anos, em países de todos os continentes, governos centrais têm repassando a esferas subnacionais poderes, receitas, encargos e responsabilidades.⁵

Em grande parte a descentralização é estimulada ou perseguida pura e simplesmente como mecanismo de reduzir os déficits do governo central e como instrumento para cortar os gastos do setor público. O resultado principal é que governos locais estão assumindo mais responsabilidades não só em relação à execução de várias tarefas antes atribuídas às instâncias superiores de governo, como também no caso do planejamento e do financiamento dos projetos de investimento.

Por todos estes motivos, têm crescido muito nas últimas décadas a importância e o peso dos sistemas de crédito local. Este informe procura contribuir para a discussão, concentrado a atenção nos modelos voltados para municípios. A seção 2 apresenta alguns princípios gerais. A seção 3 discute dois paradigmas de financiamento de governos locais. A seção 4 trata dos sistemas híbridos, comuns em economias em transição, com particular atenção para os chamados Fundos Municipais de Desenvolvimento (MDF's).

2- Quando governos locais devem tomar dinheiro emprestado?

Governos locais raramente acumulam superávites orçamentários por um longo período para financiar um projeto de grande porte. Os empréstimos podem representar um instrumento de equidade inter-geracional, quando a geração dos cidadãos que se beneficiam de um certo conjunto de

desenvolvimento de novos instrumentos de financiamento (como o *project financing*), em que todos os riscos são repartidos entre os agentes econômicos envolvidos no projeto. Estas operações levam por via de regra mais tempo para serem estruturadas, por exigirem longa negociação entre as partes. Em consequência, estima-se, por exemplo, que nos países da OCDE, o tempo médio de planejamento dos projetos de infra-estrutura tenha passado de dois a três anos, para até quinze anos. Kwall (1995: 5).

⁵ Esta tendência é evidente não apenas em federações, mas também em muitos Estados unitários. Este movimento reflete a evolução política na direção de formas de participação mais democráticas, já que, em princípio, o controle mais direto dos cidadãos sobre níveis mais próximos de governo tende a ser mais efetivo. O argumento principal a favor da descentralização é que ela permite uma alocação mais eficiente dos bens públicos, pois, em tese, haveria uma adequação maior entre as preferências locais e a oferta de serviços locais. Ver Oates (1999).

serviços de infra-estrutura paga o equivalente ao financiamento da sua construção. Em princípio, o tempo de vida útil de um projeto deve então ser equivalente ao tempo de pagamento da dívida realizada para a sua construção.

Na prática este é um processo dinâmico. Cada geração recebe em parte um conjunto de infra-estrutura que foi financiado com poupança de gerações anteriores e tem uma agenda de projetos, que serão, na maior parte, usufruídos pelas gerações futuras, e assim por diante. Para que mudanças no padrão de investimento sejam realizadas sem prejuízo de uma geração em detrimento de outra, a regra de bolso é: aumento na dívida de longo prazo deve ser usado para aumentar o capital investido.⁶

De fato, a preocupação crescente em controlar o déficit público têm criado sérias restrições ao endividamento de governos locais. Em passado recente, estes últimos têm repetidamente recorrido a empréstimos para cobrir déficits correntes, com resultados inter-geracionais exatamente inversos aos vistos acima, isto é, empurrando para gerações futuras os custos de serviços usufruídos hoje.⁷

Dentro de um quadro jurídico adequado e com os macrofundamentos em ordem, entretanto, pode-se dizer que governos locais podem ter acesso ao mercado doméstico e internacional de crédito para financiar projetos de grande monta, sob controle de autoridades competentes, com transparência e seguindo princípios bem estabelecidos de responsabilidade fiscal.⁸

3- Dois Paradigmas de Financiamento Local – o Sistema Europeu e o Sistema Americano⁹

Muitos organismos multilaterais, como os Bancos Mundial, Interamericano e Europeu para Reconstrução e Desenvolvimento têm recomendado o desenvolvimento dos mercados de crédito local, especialmente em países em desenvolvimento.

⁶ Peterson e Hammam (1997: 4-5).

⁷ O risco do endividamento local para governos centrais é relativamente elevado. Podem ter seu crédito completamente arruinado em mercados internacionais por *defaults* de governos subnacionais. Existe de fato o perigo de que a descentralização fiscal acentue o problema na ausência de transparência e de forte disciplina fiscal. Por isso, têm-se multiplicado os controles e regras sobre o endividamento local. Neste sentido, a Lei de Responsabilidade Fiscal, recentemente sancionada no Brasil, que, dentre outras medidas, veda radicalmente nova rolagem de dívida local pela União, representa um avanço fundamental para neutralizar este risco.

⁸ Freire, Huertas e Darche (1999: 10).

⁹ As seções 3 e 4 deste informe são resumos comentados de Peterson e Hammam (1997).

Dois grandes paradigmas se apresentam para a introdução de novos instrumentos de financiamento de projetos locais: o modelo americano e o modelo europeu. A diferença básica está na forma de intermediação. Na Europa e também no Japão, predominam empréstimos por bancos especializados. Nos Estados Unidos e em grande medida também no Canadá, predomina a captação via títulos emitidos pelos governos locais (especialmente municípios), intermediados e monitorados pelos chamados bancos de títulos (*bond banks*).

3.1- Sistema de Bancos Municipais

Em muitos países europeus e também no Japão, os governos locais tomam empréstimos de bancos. Nestes países, existem, em geral, bancos especializados no crédito de longo prazo para cada setor econômico. O mesmo acontece para municípios.

Estes bancos são chamados de *bancos relacionais*, por causa dos laços de longo prazo que ligam seus serviços especializados a uma certa classe de clientes, governos locais no caso. Eles funcionam como uma espécie de parceiros, orientando principalmente os municípios pequenos e notadamente quando estão ingressando no mercado de crédito. Estes são ajudados não apenas na parte financeira, mas também na estruturação dos projetos de investimento.

No primeiro caso, os bancos orientam os municípios sobre seus sistemas de pagamento, aplicações, controle de orçamento, fluxo de caixa, possibilidades de endividamento, restrições jurídicas, etc. Frequentemente, transferências de outras esferas de governo circulam por esses bancos, que também atuam como agentes pagadores.

No segundo caso, participam ativamente da montagem dos projetos. Como são ainda ou já foram, por razões jurídicas ou históricas, monopólios no mercado de crédito local, estes bancos estabeleceram relações muito longas com as municipalidades. Muitas vezes, o seu papel ultrapassa a orientação e o financiamento, atingindo também parcerias de outro tipo, especialmente em modalidades mais modernas como o *project finance*. Neste último caso, estes bancos podem, além de emprestar, estruturar operações, realizar estudos, dar pareceres, analisar riscos, procurar novos parceiros, preparar contratos, servir como *trustee* ou agentes fiduciários, etc.

As tarefas desses *bancos relacionais* especializados em municípios são múltiplas e

variam muito em função de cada operação. Elas estão baseadas, de um lado, no caráter monopolístico legal ou no mínimo privilegiado destes bancos, e, de outro, na relação de confiança mútua estabelecida entre eles e as municipalidades após décadas de parceria e experiência comum.

Quanto à sua propriedade, alguns desses bancos são públicos, outros pertencem a associações de municípios, outros ainda privados ou estão em processo de privatização. Aliás, se a maioria era controlada estritamente pelos governos nacionais, hoje a tendência é exatamente em direção a maior participação do setor privado no mercado de crédito local europeu.

O mais bem sucedido deles é o *Banco Dexia*. Este banco surgiu, em 1996, da fusão de dois grandes bancos europeus voltados para as finanças municipais: o *Crédit Local de France* e o *Crédit Communal de Belgique*, que criaram uma instituição pan-européia especializada em crédito para governos locais.

O *Crédit Local de France* tem sua origem na *Caisse des Dépôts et Consignations*, entidade que centralizava os depósitos das cadernetas de poupança (*livrets A*) e que, por sua vez, fazia parte da política de crédito subsidiado aos municípios instaurada a partir do período de reconstrução depois da guerra. O *Crédit Local de France*, que pertencia ao Estado francês e à *Caisse des Dépôts*, passou a ser cotado na bolsa de Paris em 1991; foi privatizado em 1993; abriu seu capital a 437 administrações municipais em 1994 e se fundiu ao seu homólogo belga em 1996. Hoje o Grupo Dexia é privado e tem subsidiárias em vários países europeus, sempre com perfil voltado principalmente para o crédito local.

Trajetória semelhante de um banco público voltado para municípios que passou por um processo de privatização pode ser observada na Espanha, no caso do *Banco de Crédito Local (BLF)*. Este também pertencia ao Estado espanhol, foi igualmente transferido a um grupo financeiro, *Argentaria*¹⁰, e é hoje privado.

Um outro banco semelhante é o Banco Municipal da Holanda (BNG), fundado em 1914 como uma iniciativa da Associação Holandesa de Municípios. Em 1922, o Banco foi reorganizado e o Governo Holandês se tornou o principal acionista. Hoje, o banco pertence 50% ao Governo Nacional e 50% aos municípios.

¹⁰ Este, por sua vez, se fundiu ao BVV, formando o grupo BVVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A) em outubro de 1999.

O BNG, como a maior parte dos seus congêneres, teve acesso regular aos depósitos de poupança pessoais e também recebeu subvenções significativas do governo nacional. Em período mais recente, com a liberalização do setor, foi forçado a levantar fundos, primeiro no mercado doméstico, especialmente junto a fundos de pensão e companhias de seguro, e, posteriormente, se voltou para o mercado internacional. Hoje, o BNG levanta fundos principalmente através de emissões internacionais de títulos.

Em síntese, o mercado de crédito local europeu baseou-se tradicionalmente nos chamados bancos municipais ou bancos relacionais. Estes realizavam tarefas múltiplas: em geral eram monopólios estatais em cada país e estão passando ou passaram por um processo de abertura para o mercado e privatização. No momento, estes bancos exportam sua *expertise* e financiam projetos em outros países, inclusive nos Estados Unidos, onde têm, no período recente, atuado no crédito para equipamentos coletivos, infra-estrutura, habitação e transporte urbano, especialmente na modalidade de *projeto finance*.

3.2- Sistema de Títulos Municipais

O crédito para governos locais nos Estados Unidos é tradicionalmente baseado na captação no mercado financeiro através da emissão de títulos. Estados e municípios neste país devem aproximadamente US\$ 1,3 trilhões de títulos em papéis emitidos, o que representa aproximadamente 8% do mercado doméstico de crédito.¹¹

O mercado municipal de títulos nos Estados Unidos remonta ao século passado. No período de intensa urbanização no país, as cidades emitiam títulos descentralizadamente e sem nenhum controle central. O crescimento do mercado de títulos municipais foi conturbado e passou por inúmeras crises. Os governos federal e estaduais foram progressivamente impondo limites de endividamento e regras gerais de conduta com o objetivo de reduzir o risco e evitar quebras frequentes.

Porém, o mecanismo principal criado neste sentido foi o monitoramento por agências de *rating* municipal. A longa experiência adquirida durante quase dois séculos e relativa confiabilidade destas agências asseguram grande estabilidade ao setor.

Por outro lado, regras mais rígidas para prestação de contas dos municípios foram impostas progressivamente pelos governos federal e estaduais e também por associações como a *Municipal Finance Officers Association* e *Public Securities Association*. Elas têm contribuído para aumentar a transparência e melhorar as bases de informações sobre as quais são calculados os riscos associados aos diversos títulos ofertados.

Companhias de seguro são convocadas para mitigar o risco associado aos diversos títulos ofertados. Hoje em dia, metade das emissões de títulos municipais tem algum tipo de seguro. Os municípios pagam um prêmio para esse tipo de cobertura, o que impede qualquer estímulo à inadimplência.

Para entender a importância dos títulos municipais nos Estados Unidos, vale lembrar que eles têm isenção no imposto de renda e são bastante aceitos por poupadores individuais por causa deste incentivo e pela facilidade com que são negociados. Este incentivo, contudo, isolou de certa forma o crédito local neste país do que seriam fontes naturais de recursos para financiamentos de longo prazo, como, por exemplo, os fundos de pensão. Estes também gozam de isenção fiscal, não vendo assim nenhum atrativo adicional em manter títulos municipais em seus ativos.

Existem bancos especializados em negociar e organizar a emissão de títulos, mas eles não têm as mesmas funções múltiplas que os bancos municipais europeus, nem o mesmo tipo de relação estreita entre estes bancos e as municipalidades. Em outras palavras, o mercado de crédito local, nos Estados Unidos e no Canadá, dissolve (*unbundles*) os vários tipos de serviço que são normalmente desempenhados por um banco municipal.

4- Sistemas Intermediários

Atualmente, os dois sistemas, europeu e norte-americano, estão passando por um intenso processo de mistura.

Por um lado, na Europa, muitos bancos municipais têm captado intensamente nos mercados internacionais de títulos e estão deixando de ser bancos públicos. Além disso, mais importante ainda, tem aumentado a frequência com que grandes e médias cidades européias têm recorrido a emissão de títulos para financiarem grandes projetos.

¹¹ Peterson e Hammam (1997: 26).

Por outro lado, bancos municipais europeus estão atuando nos Estados Unidos especialmente em *project finance* ou outros tipos de operações estruturadas, em setores como infra-estrutura urbana e habitação. O *Dexia-Crédit Local de France*, a partir de sua agência de Nova Iorque, teve grande dificuldade para emprestar para municípios nos Estados Unidos e no Canadá, onde essa prática não era a mais freqüente. Atualmente, contudo, o *Dexia-CLF* é relativamente ativo em *project finance* nas áreas de telecomunicações e redes de cabo, infra-estrutura e geração de energia elétrica, bem como no financiamento de municípios - tanto através de empréstimos para projetos como escolas, aeroportos ou estradas, quanto através da participação em operações de colocações de títulos municipais.¹²

De fato, na Europa ocidental, a estratégia mais firmemente perseguida pelos governos para aumentar a participação do setor privado no mercado de crédito local e torná-lo mais competitivo foi obrigar os chamados bancos municipais (que como vimos eram predominantemente monopólios públicos) a levantar fundos no mercado doméstico através da emissão de títulos, tendo o Estado como garantidor.

Com o tempo, essas garantias estatais foram sendo reduzidas e eventualmente suprimidas. Os passos seguintes foram buscar recursos no mercado internacional e aí também oferecer produtos e serviços relacionados ao setor público local. O excelente *rating* desses bancos no mercado financeiro internacional (por exemplo, o BNG é AAA e o Dexia é AA+) e a experiência desses bancos no trato com prefeituras, estados e departamentos facilitaram muito o seu êxito em novos mercados, como o americano.

Os países em transição e os países em desenvolvimento também costumam ter sistemas híbridos, com a prevalência de um ou outro modelo.

Um número crescente de cidades têm emitido títulos: entre 1990 e 1998, foram 120 casos na América Latina, 150 na Europa, 11 na Ásia Oriental e perto de 500 da África do Sul. O mercado asiático de títulos municipais é estimado em US\$ 477 bilhões. Polônia, Rússia, República

Checa, África do Sul e Zimbábwe fazem muitas emissões de títulos locais.

Duas dificuldades são mais freqüentes. Em primeiro lugar, cidades médias e pequenas, especialmente em países em desenvolvimento, não podem muitas vezes arcar com os custos das emissões, tendo assim inviabilizado o acesso a este tipo de financiamento. Segundo, mais importante, governos centrais, preocupados com o impacto do endividamento subnacional sobre o déficit do setor público, impõem fortes restrições a esta e outras modalidades de financiamento.

Outro caminho muito comum para desenvolver os mercados de crédito local, em países em desenvolvimento ou em transição para economia de mercado, tem sido instituir e fomentar os chamados *Fundos de Desenvolvimento Municipais* (MDF, em inglês).

Os MDF's foram bastante incentivados por organismos internacionais nos últimos anos e deveriam funcionar como sistemas intermediários, até que outras instituições financeiras especializadas em crédito local tivessem se solidificado nos países em desenvolvimento.¹³

Os MDF's são, por via de regra, agências ou organismos paraestatais que financiam governos locais ou outras instituições operando com infra-estrutura local. O objetivo dos MDF's no curto prazo é financiar as prefeituras, incentivar maior transparência e regularidade na prestação de contas, aumentar a eficiência administrativa dos governos locais e operacional dos projetos implementados. No longo prazo, os MDF's deveriam, em princípio, deixar o setor e abrir caminho para outras instituições privadas, mostrando que emprestar para o setor público local pode ser um bom negócio.

Fundos desse tipo foram criados nos mais diversos tipos de países como Brasil, Colômbia, República Checa, Kênia, Marrocos, Jordânia, Filipinas ou Indonésia. No Brasil, um desses fundos¹⁴, o Paracidade, têm sido relativamente bem sucedido e é hoje uma referência internacional para novos fundos desse tipo.¹⁵

¹² Outros bancos europeus e japoneses com o mesmo perfil disputam hoje também o mercado americano e canadense de crédito local e operações estruturadas que envolvem governos municipais.

¹³ Peterson e Hammam (1997: 34-48).

¹⁴ Além do Paraná, outros Estados brasileiros como Rio Grande do Sul, Ceará e Minas Gerais também têm fundos desse tipo.

¹⁵ Muitos técnicos de outros países, especialmente do Leste-europeu e da África, fazem estágios no Paracidade, bem como funcionários do próprio Banco Mundial que devem trabalhar com Fundos Municipais. Para mais detalhes sobre o desempenho do Paracidade, ver relatório 18727 do Banco Mundial.

Existem alguns obstáculos a serem enfrentados por esses sistemas intermediários. Para que eles possam se desenvolver e se modernizar, as garantias outrora dadas pelo poder central têm também de ser substituídas, nesse movimento de descentralização do crédito e das decisões de investimento.

Três elementos fazem-se então necessários: um sistema tributário moderno em que receitas e encargos de cada nível de governo sejam claramente definidos; regras explícitas sobre prestação de contas e transparência, bem como sobre as responsabilidades dos administradores locais; limites e controles sobre o endividamento local claros, razoáveis e lógicos do ponto de vista da eficiência econômica.

Em primeiro lugar, sem que exista estabilidade e uma definição sobre a divisão entre as esferas de governo das competências e receitas tributárias com as quais os municípios podem contar, bem como sobre as suas atribuições do ponto de vista dos gastos, as autoridades locais não podem elaborar orçamentos eficientes, estender seu horizonte de planejamento por um período mais longo, dar garantias aceitáveis aos seus credores, nem implementar, operacionalizar ou eventualmente regular e controlar seus diversos projetos

Em segundo lugar, quanto à abertura e transparência das informações prestadas pelos governos locais, eles são fundamentais para aumentar o controle social. Agências de *rating* municipal dependem desse tipo de informação, e sem esse tipo de serviço fica mais difícil atrair novos atores para esse segmento do mercado de crédito de longo prazo, como bancos de investimento, fundos de pensão, companhias de seguro, etc.

Em terceiro lugar, a preocupação com o déficit do setor público tem levado muitos governos a impor limites muito estreitos ou mesmo, pura e simplesmente, a impedir o endividamento municipal. O controle do déficit e o estabelecimento de regras prudenciais rigorosas para o endividamento são preocupações fundamentais, mas não podem se transformar em obstáculos permanentes ao financiamento de projetos de longo prazo a nível local.

5- Conclusões

Governos locais, em países de todos os continentes e nos mais variados estágios de desenvolvimento, têm aumentado sua participação nas decisões e financiamento dos investimento,

principalmente em infra-estrutura urbana e em controle da poluição ambiental.

No desenvolvimento dos mercados de crédito local, dois grandes paradigmas se apresentam aos formuladores de políticas econômicas: o modelo americano, baseado em títulos municipais, e o modelo europeu, estruturado a partir de bancos especializados em relações com o poder local, especialmente com municípios. Concretamente, os dois paradigmas tendem a se fundir em um cenário de globalização, criando formas híbridas que vão depender de fatores históricos e institucionais locais.

Para um período de transição, organismos multilaterais têm sugerido a criação de Fundos Municipais de Desenvolvimento. O sucesso desses fundos depende da sua capacidade para estimular a participação de outras instituições, sobretudo privadas, para que tenham efetivamente um caráter de transição e não se perpetuem indefinidamente. Uma estratégia importante é a delegação progressiva de suas múltiplas funções a outros organismos e empresas especializadas.

De qualquer forma, para o fortalecimento dos mercados de crédito local é importante que se tenha: um quadro fiscal bem definido, transparência na prestação de contas dos governos locais e, sobretudo, cultura de responsabilidade fiscal forte que garanta o controle por parte dos cidadãos dos atos administrativos dos governos locais.

Referências Bibliográficas

- Freire, Maria, Marcela Huertas e Benjamin Darche (1999). "Subnational Governments and Credit Markets", in *anais da Conferência Decentralization and Accountability of the Public Sector*, Valdivia, Chile, mimeo.
- Kawall Ferreira, Carlos (1995). "O Financiamento da Infra-estrutura – o papel do 'project-financing'". Texto para Discussão do IESP. São Paulo: Fundação do Desenvolvimento Administrativo, Instituto de Economia do Setor Público.
- Oates, Wallace (1999). "An Essay on Fiscal Federalism" in *Journal of Economic Literature*, v. XXXVII, pp. 1120-1149.
- Rezende, F. e Silva, M. C. (1999), "O Financiamento das Cidades Mundiais Brasileiras" in Fernando Rezende e Ricardo Lima (orgs), *Rio-São Paulo, Cidades Mundiais*, Brasília: IPEA.
- Rezende (2000). "As Cidades na Economia Global", *Indicadores DIESP*, nº 76, pp. 3-4.
- Peterson, George e Sonia Hammam (1997). "Building Local Credit Systems". The Urban Institute Policy Papers Series.
- World Bank- Operations Evaluation Department (1998). "Building Institutions and Financing Local Development: Lessons from Brazil and the Philippines" – *Impact Evaluation Report n.18727*.